



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1 Teori Sinyal

Menurut Godfrey, *et al.* (2010) dalam studi pasar modal, manajer diasumsikan untuk memberikan informasi untuk pengambilan keputusan oleh investor. Dengan demikian, setiap perubahan dalam metode akuntansi berarti bahwa informasi telah berubah dan keputusan investasi harus berubah. Informasi hipotesis sejalan dengan teori sinyal, yang oleh para manajer menggunakan sinyal untuk harapan tentang kondisi dimasa mendatang. Ketika manajer disuatu perusahaan memiliki informasi yang baik mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa depan, mereka akan menyampaikan informasi tersebut kepada para investor. Oleh karena itu, teori sinyal memprediksi bahwa perusahaan akan mengungkapkan informasi lebih dari yang dituntut. Menurut Jama'an (2008) dalam Septyawanty (2013) *signalling theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi.

Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal pada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

Dengan informasi yang didapat dari peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal bagi para investor terhadap kondisi perusahaan terkait dengan obligasi yang dikeluarkannya (Raharja dan Sari (2008) dalam Alfiani (2013)). Sedangkan menurut Arifman (2013) perusahaan memberikan sinyal berupa laporan keuangan yang digunakan lembaga pemeringkat untuk menetapkan peringkat dan investor menggunakan peringkat sebagai sinyal untuk mengetahui kelayakan investasi. Selain itu, jasa pemeringkat efek berperan dalam mengurangi konflik antara perusahaan dengan investor terkait dengan keinginan perusahaan agar seluruh obligasinya terjual dan investor menginginkan penjaminan kondisi perusahaan dalam keadaan baik agar ia tidak mengalami kerugian. Dengan demikian, perusahaan dapat mengurangi biaya penjaminan dan investor tidak mengeluarkan biaya untuk menganalisis kondisi dan prospek perusahaan.

2.2 Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)

Menurut (www.pefindo.com) PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) merupakan perusahaan pemeringkat efek dengan pangsa pasar terbesar di Indonesia yang telah beroperasi selama 20 tahun. Sebagai perusahaan pemeringkat tertua dan terpercaya di Indonesia, PT Pemeringkat Efek Indonesia, yang dikenal luas sebagai PEFINDO, didirikan pada tanggal 21 Desember 1993 berdasarkan inisiatif Otoritas Jasa Keuangan (dahulu dikenal sebagai Badan Pengawas Pasar Modal) dan Bank Indonesia. PEFINDO, yang merupakan satu-satunya perusahaan pemeringkat efek yang dimiliki oleh para pemegang saham

domestik, telah melakukan pemeringkatan terhadap banyak perusahaan dan surat-surat utang yang diperdagangkannya di Bursa Efek Indonesia.

Sampai saat ini, PEFINDO telah melakukan pemeringkatan terhadap lebih dari 500 perusahaan dan pemerintah daerah. PEFINDO juga telah melakukan pemeringkatan terhadap surat-surat utang, termasuk obligasi dan obligasi subordinasi konvensional, sukuk, MTN, KIK-EBA, dan reksa dana. Untuk mengembangkan pasar obligasi daerah di Indonesia, PEFINDO, dengan dukungan kuat dari Bank Dunia dan Bank Pembangunan Asia, telah mulai melakukan pemeringkatan terhadap pemerintah daerah sejak tahun 2011. Aliansi strategis dengan *Standard & Poor's (S&P)*, perusahaan pemeringkat global terkemuka, telah dilakukan sejak tahun 1996, yang memberi manfaat bagi PEFINDO untuk menyusun metodologi pemeringkatan berstandar internasional.

PEFINDO telah melakukan diversifikasi usaha dengan cermat. Produk-produk jasa seperti PEFINDO25, indeks saham perusahaan berskala menengah dan kecil, dan pemeringkatan usaha kecil dan menengah adalah beberapa bentuk diversifikasi yang telah dilakukan. Untuk tetap mempertahankan independensinya, PEFINDO dimiliki oleh 86 badan hukum yang merepresentasikan pasar modal Indonesia dengan tidak satupun pemegang saham yang memiliki lebih dari 30% saham.

2.3 Obligasi

Menurut Nuh dan Wiyoto (2011) obligasi adalah kewajiban keuangan yang memiliki karakteristik tertentu dalam waktu pelunasan dan cara pelunasan. Saat

diterbitkan utang obligasi dapat menimbulkan premium dan diskonto, selama periode utang obligasi terhadap premium dan diskonto harus diamortisasi. Pelunasan utang obligasi dapat dilakukan saat jatuh tempo atau sebelum jatuh tempo. Sedangkan menurut Ross, *et al.* (2012), ketika sebuah perusahaan atau pemerintah ingin meminjam uang dari masyarakat dalam waktu jangka panjang, biasanya melakukannya dengan menerbitkan atau menjual surat utang yang umum disebut obligasi. Menurut Kepres RI No. 775/KMK/1992 (Manan, 2007) dalam Alfiani (2013), obligasi adalah:

“Jenis efek berupa surat pengakuan utang atas pinjaman uang dari masyarakat dalam bentuk tertentu, untuk jangka waktu sekurang-kurangnya 3 tahun dengan menjanjikan imbalan bunga yang jumlah serta saat pembayarannya telah ditentukan terlebih dahulu oleh emiten”.

Setyapurnama (2008) dalam Ikhsan, dkk. (2012) menyatakan bahwa obligasi merupakan suatu instrumen pendapatan tetap (*fixed income securities*) yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) dengan menjanjikan suatu tingkat pengembalian kepada pemegang obligasi (*bondholder*) atas dana yang diinvestasikan investor berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok (*principal*) ketika obligasi tersebut jatuh tempo. Sedangkan menurut Nurhasanah (2003) dalam Nurmayanti dan Setiawati (2012), obligasi dapat ditinjau dari dua sisi, yaitu dari sisi emiten dan dari sisi investornya. Tujuan utama emisi obligasi bagi emiten adalah untuk memperbesar nilai perusahaan, karena biaya relatif murah dibandingkan dengan emisi saham baru. Dari sisi investor, emisi obligasi dianggap sebagai media investasi alternatif diluar deposito bank.

Menurut Weygandt, *et al.* (2013) *bonds are a form of interest-bearing notes payable*. Untuk mendapatkan modal jangka panjang dalam jumlah yang besar, manajemen perusahaan biasanya harus memutuskan apakah akan menerbitkan saham biasa (*equity financing*) atau obligasi. Obligasi menawarkan tiga keunggulan dibandingkan saham biasa, yaitu:

1. Pemegang saham tidak kehilangan kendali terhadap perusahaan
Pemegang obligasi tidak memiliki hak suara, sehingga pemilik saat ini (pemegang saham) tetap memiliki kendali penuh terhadap perusahaan.
2. Menghemat pembayaran pajak
Di beberapa negara, bunga obligasi dapat dijadikan sebagai pengurang (*deductable expense*) untuk tujuan pajak, sedangkan dividen yang dibagikan atas saham tidak dapat dijadikan sebagai pengurang.
3. Meningkatkan laba per saham
Meskipun beban bunga obligasi mengurangi laba bersih, laba per saham pada saham biasa sering lebih tinggi di bawah pendanaan obligasi karena pada saham ada tambahan lembar saham yang dikeluarkan.

Darmadji (2011) dalam Alfiani (2013) menyatakan bahwa meskipun obligasi termasuk surat berharga dengan tingkat risiko yang relatif rendah, obligasi tetap mengandung risiko, yaitu:

1. Risiko *default*
Risiko perusahaan tidak mampu membayar kupon obligasi atau tidak mampu mengembalikan pokok obligasi. ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajiban dikenal dengan istilah *default*.

2. Risiko tingkat suku bunga

Pergerakan obligasi sangat ditentukan pergerakan tingkat suku bunga.

Pergerakan harga obligasi berbanding terbalik dengan tingkat suku bunga.

Menurut Weygandt, *et al.* (2013) peraturan yang dibuat oleh pemerintah memberikan perusahaan kekuatan untuk menerbitkan obligasi. Direksi dan pemegang saham keduanya harus menyetujui penerbitan obligasi. Dalam otorisasi penerbitan obligasi, dewan direksi harus menetapkan jumlah obligasi yang akan disahkan, total nilai nominal (*face value*), dan tingkat suku bunga (*interest rate*) kontraktual. Nilai nominal (*face value*) adalah jumlah pokok utang perusahaan penerbit harus dibayar pada saat jatuh tempo. Tingkat bunga (*interest rate*) kontrak adalah kurs yang digunakan untuk menentukan jumlah kas bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Sedangkan menurut Ross, *et al.* (2012), pembayaran bunga yang dinyatakan dalam obligasi disebut *coupon*.

Menurut Nuh dan Wiyoto (2011) karakteristik utang obligasi adalah sebagai berikut:

- a. Terdiri dari nilai individual yang bermacam-macam.
- b. Bunga dibayarkan menurut jangka waktu tertentu, bisa setengah tahun atau setahun penuh.
- c. Dapat berpindah kepemilikannya.
- d. Pada kondisi tertentu dapat dikonversi dengan surat berharga yang lain, misalnya saham.

Obligasi memiliki banyak fitur yang berbeda, berikut merupakan jenis obligasi yang biasa diterbitkan (Weygandt, *et al.*, 2013):

1. *Secured and unsecured bonds* (Obligasi dijamin dan tidak dijamin)

Obligasi dijamin memiliki aset spesifik dari emiten secara lengkap yang dijadikan jaminan atas obligasi. Obligasi dijamin misalnya dengan *real estate*, disebut obligasi hipotek (*mortgage bond*). Obligasi dijamin dengan aset tertentu yang disisihkan untuk pensiun obligasi disebut *sinking fund bond*. Obligasi tanpa jaminan, juga disebut *debenture bonds*, diterbitkan terhadap kredit umum peminjam.

2. *Term and serial bonds* (Obligasi berjangka dan serial)

Obligasi yang membayar seluruh pokok pada satu tanggal-tanggal jatuh tempo. Sebaliknya, obligasi berseri adalah jenis obligasi yang membayar pokok dalam angsuran.

3. *Registered and bearer bonds*

Obligasi yang diterbitkan atas nama pemilik adalah obligasi terdaftar (*registered bond*). Pembayaran bunga obligasi terdaftar yang dilakukan dengan cek kepada para pemegang obligasi yang tercatat. Obligasi tidak terdaftar adalah pembawa (atau kupon) obligasi. Pemegang obligasi *bearer* harus mengirimkan kupon untuk menerima pembayaran bunga. Kebanyakan obligasi yang diterbitkan saat ini adalah obligasi terdaftar.

4. *Convertible and callable bonds*

Obligasi yang dapat dikonversi menjadi saham biasa pada opsi pemegang obligasi adalah obligasi konversi. Fitur konversi umumnya menarik bagi

pembeli obligasi. Sedangkan *callable bond* merupakan obligasi yang memberi hak kepada penerbitnya untuk melakukan penarikan/pelunasan pada waktu tertentu.

Berdasarkan penerbitnya obligasi dibagi menjadi tiga jenis (www.idx.co.id, 2014), yaitu:

1. *Corporate Bonds*, obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik yang berbentuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN), atau badan usaha swasta untuk menunjang kegiatan operasionalnya.
2. *Government Bonds*, obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat yang digunakan untuk pendanaan dalam utang pemerintah.
3. *Municipal Bond*, obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik (*public utility*).

Berdasarkan sistem pembayaran bunga obligasi dibagi menjadi empat jenis (www.idx.co.id, 2014), yaitu:

1. *Zero Coupon Bonds*: obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik. Namun, bunga dan pokok dibayarkan sekaligus pada saat jatuh tempo.
2. *Coupon Bonds*: obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya.
3. *Fixed Coupon Bonds*: obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik.

4. *Floating Coupon Bonds*: obligasi dengan tingkat kupon bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut, berdasarkan suatu acuan (*benchmark*) tertentu seperti *average time deposit (ATD)* yaitu rata-rata tertimbang tingkat suku bunga deposito dari bank pemerintah dan swasta.

Berdasarkan harga obligasi yang ditawarkan obligasi dibagi menjadi tiga jenis (www.idx.co.id, 2014), yaitu:

1. *Par Bonds* (Obligasi nilai pari): obligasi yang dijual pada harga pasar yang sama dengan nilai nominal obligasi tersebut. Hal ini dikarenakan tingkat bunga di pasar dengan kupon obligasi memiliki nilai yang sama.
2. *Premium Bonds* (Obligasi dengan premium): Obligasi yang dijual pada harga pasar yang lebih tinggi dari nilai nominal obligasi tersebut. Hal ini dikarenakan kupon obligasi lebih tinggi dari tingkat suku bunga di pasar. Investor obligasi dengan premium mendapatkan keuntungan dari kupon obligasi tersebut karena lebih tinggi dari tingkat suku bunga pasar.
3. *Discount Bonds* (Obligasi dengan diskon): Obligasi yang dijual pada harga yang lebih rendah dari nilai nominalnya. Hal ini dikarenakan kupon obligasi lebih rendah dari suku bunga di pasar. Investor obligasi dengan diskon mendapatkan keuntungan dari selisih harga jual dan harga beli obligasi (*capital gain*) saat investor menjual kembali obligasi tersebut.

Berdasarkan peringkatnya obligasi dibagi menjadi dua jenis (www.idx.co.id, 2014), yaitu:

1. *Investment grade bonds*: Obligasi yang memiliki risiko yang relatif lebih

rendah dan dinyatakan sebagai instrumen investasi yang aman, *investment grade bonds* berperingkat minimum BBB menurut peringkat PEFINDO.

2. *Non-investment grade bonds*: Obligasi yang memiliki risiko yang relatif lebih tinggi dan dinyatakan sebagai instrumen investasi yang tidak layak. *Non-investment grade bonds* berperingkat dibawah BBB menurut peringkat PEFINDO.

Penghentian utang obligasi dapat dikelompokkan menjadi beberapa cara (Nuh dan Wiyoto, 2011):

- a. Penarikan utang obligasi saat jatuh tempo.
- b. Penarikan utang obligasi sebelum jatuh tempo.
- c. Penarikan utang obligasi dengan cara dikonversi dengan saham, dan
- d. Penarikan utang obligasi melalui cadangan dana pelunasan obligasi.

Menurut Weygandt, *et al.* (2013) perusahaan yang menerbitkan obligasi dalam penyajiannya dilaporan keuangan dikategorikan sebagai utang jangka panjang, tetapi untuk obligasi yang akan jatuh tempo kurang dari satu tahun termasuk ke dalam utang jangka pendek. Sedangkan, untuk perusahaan yang membeli obligasi (investasi) disajikan sebagai aset investasi.

2.4 Peringkat Obligasi

Menurut (www.pefindo.com) instrumen penilaian utang adalah opini saat ini tentang kualitas kredit dari debitur sehubungan dengan kewajiban keuangan tertentu, kelas tertentu dari kewajiban keuangan, atau program keuangan tertentu. Pemeringkat mengevaluasi kapasitas obligor dan kesediaan untuk memenuhi

komitmen keuangannya pada saat jatuh tempo. Hal ini dapat membantu emiten dalam menentukan struktur emisi pinjaman (tingkat kupon, tenor, peningkatan kredit). Pada saat yang sama, hal ini berguna bagi investor untuk membandingkan emiten yang berbeda dan masalah utang ketika membuat keputusan investasi dan mengelola portofolio mereka.

Alfiani (2013) menyatakan bahwa peringkat obligasi merupakan *legal insurance* bagi investor dalam mengurangi kemungkinan terjadinya *default risk* dengan cara melakukan investasi hanya pada obligasi yang memiliki peringkat obligasi tinggi. Selain itu, menurut Manurung (2008) dalam Alfiani (2013) perusahaan yang memiliki *rating* tinggi biasanya lebih disukai oleh investor dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *rating* yang sangat rendah. Oleh sebab itu, agar obligasi suatu perusahaan yang memiliki *rating* yang cukup rendah dapat dijual di pasar, maka biasanya investor akan menuntut suatu premi yang lebih tinggi sebagai suatu kompensasi atas risiko yang ditanggung oleh investor.

Menurut Septyawanti (2013), peringkat obligasi merupakan acuan investor ketika akan memutuskan untuk membeli suatu obligasi. Informasi yang dikeluarkan agen pemeringkat membantu investor dalam memilih sekuritas obligasi mana yang tepat untuk dijadikan investasi. Menurut Ross, *et al.* (2012) penting untuk diketahui bahwa peringkat obligasi hanya berkaitan dengan kemungkinan gagal bayar. Peringkat obligasi tidak melihat masalah seperti risiko tingkat bunga yang menyebabkan perubahan pada nilai obligasi. Sebagai akibatnya, harga dari obligasi yang memiliki peringkat tinggi masih tetap dapat tidak stabil. Peringkat obligasi penting karena memberikan pernyataan yang

informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* utang suatu perusahaan.

Menurut Magreta dan Nurmayanti (2009) informasi peringkat obligasi bertujuan untuk menilai kualitas kredit dan kinerja dari perusahaan penerbit. Peringkat obligasi penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* utang perusahaan. Peringkat utang juga berfungsi membantu kebijakan publik untuk membatasi investasi spekulatif para investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi, dan dana pensiun. Kualitas suatu obligasi dapat dimonitor dari informasi peringkatnya.

Berdasarkan keputusan ketua Bapepam-LK Nomor: Kep-712/BL/2012 pada tanggal 26 Desember 2012, tentang “Pemeringkatan Efek Bersifat Utang dan/Sukuk” menyatakan bahwa emiten yang akan menerbitkan obligasi wajib diberikan peringkat oleh lembaga atau agen pemeringkat obligasi di Indonesia yang telah mendapat izin usaha oleh Bapepam-LK (sekarang sudah digantikan oleh Otoritas Jasa Keuangan). Menurut Sejati (2010) agen pemeringkat (*rating agency*) adalah lembaga independen yang menerbitkan peringkat dan memberikan informasi mengenai risiko kredit untuk berbagai surat utang (*bond rating* atau peringkat obligasi) maupun peringkat untuk perusahaan itu sendiri (*general bond rating*) sebagai petunjuk tingkat keamanan suatu obligasi bagi investor.

Raharjo (2004) dalam Alfiani (2013) menyatakan bahwa tujuan dari proses pemeringkatan adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis perusahaan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam

bentuk peringkat kepada calon investor. Sedangkan menurut Ikhsan, dkk. (2012) jika pemerintah yang menjadi penerbit obligasi, maka biasanya *rating* obligasi itu sudah merupakan *investment grade*, karena pemerintah akan memiliki kemampuan untuk melunasi kupon dan pokok utang ketika obligasi tersebut jatuh tempo. Akan tetapi jika perusahaan yang menjadi penerbit suatu obligasi, maka biasanya obligasi tersebut memiliki probabilitas *default*, tergantung dari kesehatan keuangan perusahaan tersebut.

Menurut Hanafi (2004) dalam Ikhsan, dkk. (2012) ada dua tahap yang biasanya dilakukan dalam proses *rating*, yaitu: (1) melakukan *review* internal terhadap perusahaan yang mengeluarkan instrumen utang, dan (2) hasil *review* internal tersebut akan direkomendasikan kepada komite *rating* yang akan menentukan *rating* perusahaan tersebut. Sedangkan menurut Arifman (2013) pemeringkatan obligasi yang dilakukan oleh agen pemeringkat tidak selalu akurat sebab terdapat kejadian yang menimbulkan pertanyaan mengenai keakuratan peringkat obligasi. Chan dan Jagadeesh (1999) dalam Arifman (2013) menyatakan bahwa peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat bias karena agen pemeringkat tidak melakukan monitor terhadap kinerja perusahaan setiap hari.

Menurut Raharjo (2003) dalam Nurmayanti dan Setiawati (2012) manfaat dari *bond rating*, yaitu:

1. Informasi risiko investasi, tujuan utama investasi adalah untuk meminimalkan risiko serta mendapatkan keuntungan yang maksimal. Oleh karena itu, dengan adanya pemeringkat obligasi diharapkan informasi risiko lebih jelas diketahui

posisinya, sehingga para investor dapat lebih berhati-hati dalam melakukan investasi modalnya.

2. Rekomendasi investasi, investor akan dengan mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan hasil pemeringkat kinerja emiten obligasi tersebut. Selain memberikan manfaat bagi investor, *rating* juga memberikan manfaat kepada emiten, diantaranya:

- a. Informasi posisi bisnis
- b. Menentukan struktur obligasi
- c. Mendukung kinerja
- d. Alat pemasaran, dan
- e. Menjaga kepercayaan investor.

Metodologi yang digunakan PT PEFINDO dalam memproses pemeringkat untuk sektor perusahaan keuangan mencakup tiga risiko utama penilaian (PEFINDO, 2014), yaitu:

1. Risiko Industri (*Industry Risk*)

Penilai risiko industri dilakukan berdasarkan analisis mendalam terhadap lima faktor risiko utama, yaitu:

a. Pertumbuhan Industri dan Stabilitas (*Growth and Stability*)

Hal yang terkait dengan kondisi permintaan dan penawaran, prospek, peluang pasar, tahapan industri (awal, pengembangan, matang, atau penurunan), dan jenis produk yang ditawarkan pada industri terkait (produk yang bersifat pelengkap vs produk yang bisa disubstitusi, umum vs khusus, dan sebagainya).

b. Struktur Pendapatan & Struktur Biaya dari Industri (*Revenue and Cost Structures*)

Hal yang mencakup pemeriksaan komposisi aliran pendapatan, kemampuan untuk menaikkan harga (kemampuan untuk dengan mudah meneruskan kenaikan biaya kepada pelanggan/para pengguna akhir), tenaga kerja & bahan baku, struktur biaya dan komposisi, komposisi biaya tetap vs biaya variabel, dan pengadaan sumber pendanaan.

c. Persaingan di Dalam Industri (*Competition Within the Industry*)

Hal yang mencakup penilaian terhadap karakteristik industri untuk menentukan tingkat kesulitan masuk bagi para pemain baru. Penilaian juga mencakup analisis jumlah pemain dalam industri, pesaing terdekat, potensi perang harga, dan lain-lain untuk mengetahui tingkat kompetisi yang ada dan yang akan datang.

d. Peraturan (*Regulatory Framework*)

Pembatasan jumlah pemain, lisensi, kebijakan pajak, persyaratan yang terkait dengan tingkat kesehatan perusahaan, kebijakan harga pemerintah, dan persyaratan lainnya.

e. Profil Keuangan (*Financial Profile*)

Industri umumnya dikaji dengan analisis beberapa tolok ukur keuangan yang diambil dari beberapa perusahaan besar dalam industri yang sebagian besar dapat mewakili industri masing-masing. Analisis kinerja keuangan industri meliputi analisis margin, keuntungan, *leverage*, serta perlindungan arus kas.

2. Risiko Bisnis (*Business Risk*)

Penilaian risiko bisnis sedikit berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Penilaian ini dilakukan berdasarkan pada faktor-faktor kunci kesuksesan (*key succes factors*) dari industri dimana perusahaan digolongkan. Penilaian risiko bisnis untuk sektor perusahaan keuangan tergantung pada sektor kajian masing-masing. Misalnya penilaian risiko untuk perbankan meliputi:

- a. Posisi Pasar (*Market Position*), analisis komprehensif meliputi penilaian pangsa pasar bank dan besar kecilnya ukuran di lini kunci bisnis atau sektor serta prospeknya ke depan, produk bank yang sekarang ada, perluasan pasar, dan keuntungan nyata lain yang dihasilkan dari penguasaan posisi pasar bank (penentuan harga vs kekuatan pendanaan) baik di pasar nasional, pasar regional, atau dalam segmen/sektor tertentu. Posisi pasar bank yang rawan juga dilihat dengan membandingkan keuntungan kompetitif terhadap para pesaing sejenis.
- b. Infrastruktur dan Kualitas Layanan (*Infrastructure & Quality of Service*), analisis rinci mencakup penilaian pada jaringan distribusi bank seperti cabang, ATM, dan kemampuan TI untuk mendukung operasi perbankan sehari-hari dalam upaya untuk menyediakan produk yang lebih baik dan terpadu dan memberikan pelayanan yang lebih baik kepada para pelanggannya. Kualitas layanan bank juga dinilai, karena dianggap sebagai faktor penting bagi bank ritel untuk menarik pelanggan dan mendukung kesinambungan pertumbuhan bank, terutama dalam kompetisi usaha yang

intensif. Faktor lain yang juga dinilai adalah, kemampuan para karyawan dalam memberikan layanan perbankan dan penanganan keluhan pelanggan, kecepatan layanan, aksesibilitas, ketepatan waktu, dan sebagainya.

- c. Diversifikasi (*Diversification*), analisis meliputi penilaian menyeluruh pada jaringan bisnis sebuah bank berkenaan dengan geografis/sebaran lokasi, lini bisnis, produk, struktur pendapatan, basis nasabah dana & kredit, risiko kredit (diuraikan per sektor ekonomi, besarnya, dan basis pelanggan), serta keragaman ekonomi pasar bank, dan lain-lain.
- d. Manajemen dan Sumber Daya Manusia (*Management and Human Resources*), analisis rinci meliputi penilaian terhadap kualitas bank dan kredibilitas manajemen dan personel kunci, strategi manajemen bank untuk mempertahankan pertumbuhan yang berkelanjutan (internal dan eksternal), kualitas bank dalam perencanaan keuangan dan strategi (agresif vs konservatif), struktur organisasi bank, kualitas bisnis bank, yang biasanya diukur dari kriteria *underwriting*, proses persetujuan kredit, pendelegasian kewenangan pemberian kredit, penilaian agunan, pemantauan *credit exposure*, sistem pemeringkatan internal/sistem scoring, alat-alat atau sistem untuk mengidentifikasi potensi masalah serta peran dan keandalan audit internal dan departemen kepatuhan, serta efisiensi dan efektifitas manajerial bank. Pelaksanaan *good corporate governance*, terutama akuntabilitas manajemen dan transparansi dari laporan keuangan, juga dikaji.

3. Risiko Keuangan (*Financial Risk*)

Penilaian risiko keuangan sedikit berbeda antara satu perusahaan dengan

perusahaan lainnya. Penilaian ini dilakukan berdasarkan pada faktor-faktor kunci kesuksesan (*key succes factors*) dari industri dimana perusahaan digolongkan. Penilaian risiko bisnis untuk sektor perusahaan keuangan tergantung pada sektor kajian masing-masing. Misalnya penilaian risiko untuk perbankan meliputi:

- a. Permodalan (*Capitalization*), analisis meliputi penilaian terhadap komposisi modal bank (ekuitas, utang subordinasi, revaluasi aset, keuntungan yang belum direalisasi, dan jenis lain kuasi-reorganisasi), posisi permodalan bank sesuai persyaratan bank sentral (Bank Indonesia), tingkat rasio kecukupan modal (total modal dan modal inti - CAR), rasio pembayaran dividen, pertumbuhan modal secara internal, kemampuan untuk mendapatkan modal dari sumber-sumber eksternal, modal dibandingkan dengan aset, serta filosofi dan strategi manajemen untuk meningkatkan modalnya.
- b. Kualitas Aset (*Assets Quality*), analisis meliputi penilaian intensif kredit bermasalah bank yang diuraikan secara kategori, portofolio kredit berdasarkan sektor ekonomi, besar kecilnya, dan mata uang, konsentrasi pada risiko kredit (total eksposur terhadap industri, perusahaan, atau individu tertentu), penyelesaian kredit-kredit bermasalah (pinjaman jatuh tempo, restrukturisasi pinjaman, atau jenis lain dari pinjaman bermasalah), dan kebijakan atas pencadangan dan kecukupannya. Selain itu, analisis mendalam juga dilakukan pada aspek-aspek kualitatif atas kualitas aset seperti apakah bank sepenuhnya mengidentifikasi dan mengungkapkan pinjaman yang bermasalah, kebijakan hapus buku dan apakah bank

mengimplementasikannya dengan benar, serta pertimbangan kredit lainnya yang dapat memberikan petunjuk tentang budaya, kebijakan, prosedur perkreditan di bank tersebut, serta pengaruhnya pada kualitas aset.

c. Profitabilitas (*Profitability*), analisis mencakup penilaian menyeluruh terhadap pendapatan bunga bersih bank dan margin (kecenderungan, kemampuan tumbuh, dan kesinambungan), pendapatan diluar bunga (besar kecilnya, keragamannya dan potensi pertumbuhan), kualitas pendapatan, kemampuan untuk mengukur risiko didalam komponen harga berbagai produk, laba operasi, dan pendapatan bersih (kecenderungan, kesinambungan, dan potensi pertumbuhan). Struktur biaya bank (kecenderungan, kemampuan untuk meningkatkan dana murah, stabilitas, dll), rasio biaya terhadap pendapatan (untuk mengukur efisiensi), dan strategi manajemen untuk mengendalikan biaya operasional dan meningkatkan pendapatan diluar bunga juga sering dinilai.

d. Likuiditas dan Fleksibilitas Keuangan (*Liquidity and Financial Flexibility*), analisis meliputi penilaian terhadap kondisi pasar saat ini dan pengaruhnya terhadap likuiditas bank, pemeriksaan terhadap manajemen likuiditas bank (dalam hal kebijakan & strategi), kemampuan untuk langsung memperoleh arus kas (secara internal/eksternal) dan rencana kontinjensi untuk menanggulangi kebutuhan akan likuiditas. Pemeriksaan tingkat kesepadanan struktur suku bunga & struktur jatuh tempo, posisi devisa netto, rasio pinjaman terhadap simpanan serta evaluasi proporsi aset likuid yang dimiliki bank dibandingkan kewajiban jangka pendeknya juga dimasukkan

dalam penilaian. Analisis fleksibilitas keuangan termasuk penilaian terhadap kemampuan bank untuk mengakses berbagai macam pasar pendanaan dan meningkatkan permodalan dari masyarakat atau pihak ketiga serta kemungkinan dukungan dari pemerintah, terutama dalam kondisi yang sulit.

Simbol peringkat yang digunakan oleh PT PEFINDO sama dengan yang digunakan oleh *Standard & Poor*, yaitu peringkat tertinggi disimbolkan dengan AAA. Simbol dan makna peringkat obligasi yang digunakan PT PEFINDO dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2.1

Simbol dan Makna Peringkat Obligasi

Simbol	Arti
AAA	Efek utang dengan peringkat AAA merupakan efek utang dengan peringkat tertinggi dari pefindo yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan.
AA	Efek utang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya.
A	Efek utang dengan peringkat A memiliki dukungan kemampuan

	obligor yang kuat dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
BBB	Efek utang dengan BBB didukung oleh kemampuan obligor yang memadai relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
BB	Efek utang dengan peringkat BB menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang relatif agak lemah dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu.
B	Efek utang dengan peringkat B menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
CCC	Efek utang dengan peringkat CCC menunjukkan efek yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya, serta hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.

D	Efek utang dengan peringkat D menandakan efek utang yang macet. Perusahaan penerbit sudah berhenti berusaha.
----------	--

(Sumber: PEFINDO)

2.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan terkait besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya perusahaan ini dapat diukur dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Kamstra, *et al.* (2001) dalam Hadiano dan Wijaya (2010)). Brister (1994) dalam Susilowati dan Sumanto (2010) mengatakan bahwa kemampuan pasar obligasi bisa dilihat berdasarkan derajat akses emiten di pasar keuangan dunia. Derajat akses adalah fungsi dari ukuran perusahaan atau ukuran besarnya nilai obligasi yang diterbitkan. Untuk menguji kemampuan pasar obligasi digunakan variabel total aset pada saat mengemisi obligasi.

Aset merupakan sumber daya yang dikendalikan oleh entitas sebagai akibat peristiwa masa lalu dan memiliki manfaat ekonomis di masa depan dari aset tersebut yang diharapkan diterima oleh entitas. Manfaat ekonomi masa depan yang terwujud dalam aset adalah potensi dari aset tersebut untuk memberikan sumbangan, baik langsung maupun tidak langsung, arus kas dan setara kas kepada perusahaan. Potensi tersebut dapat berbentuk sesuatu yang produktif dan merupakan bagian dari aktivitas operasional perusahaan (IAI, 2012).

Menurut Weygandt, *et al.* (2013) aset dapat dikelompokkan menjadi:

1. *Intangible Asset*

Banyak perusahaan yang memiliki *long-lived assets* yang tidak mempunyai-

bentuk fisik tetapi sangat berharga. Aset tersebut disebut *intangible assets*.

Salah satu *intangible asset* yang paling signifikan adalah *goodwill*.

Contoh: hak cipta, merek dagang, lisensi, dan biaya pendirian (Iskandar, 2013).

2. *Property, Plant, and Equipment*

Property, plant, dan equipment merupakan aset yang memiliki *long useful lives* yang digunakan dalam kegiatan operasi perusahaan. Dalam kategori ini termasuk tanah, bangunan, mesin serta peralatan, *delivery equipment*, dan *furniture*.

3. *Long-Term Investment*

Long-term investment merupakan investasi saham biasa dan obligasi perusahaan lain yang dipertahankan untuk beberapa tahun. Dalam kategori ini termasuk investasi dalam *non-current assets* seperti tanah, atau bangunan yang tidak digunakan dalam kegiatan operasi perusahaan.

4. *Current Assets*

Current assets merupakan aset yang diperkirakan perusahaan dapat dikonversi menjadi kas atau digunakan dalam jangka waktu satu tahun. Contoh: kas, pinjaman yang diberikan (kredit), penempatan jangka pendek pada bank lain berupa: tabungan, giro, dan deposito.

Menurut IAI (2012) entitas mengklasifikasikan aset sebagai aset lancar, jika:

1. Entitas memperkirakan akan merealisasikan aset, atau bermaksud untuk menjual atau menggunakannya, dalam siklus operasi normal;
2. Entitas memiliki aset untuk tujuan diperdagangkan;

3. Entitas memperkirakan akan merealisasi aset dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau
4. Kas atau setara kas, kecuali aset tersebut dibatasi pertukaran atau penggunaannya untuk menyelesaikan liabilitas sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.

Entitas mengklasifikasikan aset yang tidak termasuk kategori tersebut sebagai aset tidak lancar. Pernyataan ini menggunakan istilah “tidak lancar” untuk mencakup aset tetap, aset takberwujud, dan aset keuangan yang bersifat jangka panjang (IAI, 2012).

Dalam laporan keuangan perusahaan keuangan atau perbankan, komponen total aset terdiri dari (Martono, 2009):

1. Kas
2. Giro Bank Indonesia
3. Giro pada Bank Lain
4. Penempatan pada Bank Lain
5. Surat Berharga
6. Kredit yang Disalurkan
7. Penyertaan
8. Pendapatan yang Diterima
9. Biaya Dibayar Dimuka
10. Aset Tetap
11. Aset Sewa Guna Usaha
12. Aset Lain-lain.

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diproksikan dengan total aset, rumus yang digunakan untuk menghitung total aset sesuai dengan penelitian Magreta dan Nurmayanti (2009), yaitu:

$$TA = \ln (\text{Total Aset})$$

Keterangan:

TA : Total aset perusahaan

$\ln (\text{Total Aset})$: Logaritma natural total aset

Menurut Iskandar (2012) aset dalam bank adalah sumber daya yang dimiliki oleh bank yang dapat berbentuk fisik atau non-fisik berupa hak yang mempunyai nilai ekonomis. Menurut Setyapurnama dan Norpratiwi (1980) dalam Hadianto dan Wijaya (2010) semakin besar aset yang dimiliki perusahaan diharapkan semakin mempunyai kemampuan dalam melunasi kewajiban dimasa depan, mengingat jumlah aset yang besar dapat dijadikan sebagai jaminan penerbitan obligasi. Dalam konteks ini menurut Tendelilin (2010) dalam Hadianto dan Wijaya (2010) aset yang biasa dijaminakan biasanya berupa aset riil seperti tanah dan bangunan gudang. Selain itu, menurut Sejati (2013) perusahaan-perusahaan yang mempunyai aset lebih besar cenderung memiliki kemampuan bersaing yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki aset kecil.

2.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Ogden (1987) dalam Magreta dan Nurmayanti (2009) berpendapat bahwa karena total utang dan ukuran perusahaan mempunyai korelasi yang kuat dan positif,

ukuran perusahaan juga bisa digunakan sebagai proksi untuk mengukur likuiditas. Pada umumnya perusahaan yang besar akan memberikan peringkat yang baik (*investment grade*). Apabila semakin besar perusahaan, potensi mendiversifikasikan risiko non-sistematik juga semakin besar sehingga membuat risiko obligasi perusahaan tersebut menurun.

Sulistyanto (2008) dalam Alfiani (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang menentukan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan dengan ukuran besar yang diukur dengan besarnya total aktiva akan dapat menghasilkan produk dengan tingkat biaya yang rendah. Selain itu, menurut Shumway (2001) dalam Hadiananto dan Wijaya (2010) ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap ketidakbangkrutan perusahaan. Hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil potensi ketidakbangkrutan yang dialaminya. Dengan demikian, perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dari pada perusahaan yang kecil. Sehingga perusahaan besar umumnya diberikan penilaian peringkat obligasi dalam kategori investasi. Dengan demikian, ukuran perusahaan yang besar maka semakin tinggi peringkat obligasi perusahaan tersebut. Sedangkan menurut Elton dan Gruber (1995) dalam Magreta dan Nurmayanti (2009) perusahaan-perusahaan besar kurang berisiko dibandingkan perusahaan-perusahaan kecil karena perusahaan kecil memiliki risiko yang lebih besar.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang terkait pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian Alfiani (2013) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Total Aset (TA) memiliki pengaruh

terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan hasil penelitian Hadiananto dan Wijaya (2010), Susilowati dan Sumarto (2010), serta Sejati (2010) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan hasil penelitian Magreta dan Nurmayanti (2009) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi seluruh perusahaan yang terdaftar di PT PEFINDO, kecuali perusahaan yang bergerak dalam sektor perbankan dan lembaga keuangan lainnya.

Berdasarkan penjabaran mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi, hipotesis alternatif terkait hal tersebut ialah sebagai berikut:

Ha₁: Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Total Aset (TA) memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

2.7 Leverage

Menurut Gitman (2009) *leverage results from the use of fixed-cost assets or funds to magnify returns to the firm's owners. Generally, increases in leverage results in increases return and risk, whereas decreases in leverage result in decreased return and risk.* Sedangkan menurut Jusuf (2014) rasio *leverage* merupakan rasio yang menunjukkan komposisi sumber dana perusahaan, terutama utang. Rasio ini juga menunjukkan indikasi tingkat keamanan dari para pemberi pinjaman (kreditor), termasuk bank. Septyawanti (2013) menyatakan bahwa *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva yang berasal dari utang atau modal, sehingga dapat diketahui posisi perusahaan dan kewajibannya

yang bersifat tetap kepada pihak lain, serta keseimbangan nilai aktiva tetap dengan modal yang ada.

Arifman (2013) menyatakan bahwa *leverage* adalah penggunaan sumber dana (*sources of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Menurut Harahap (2004) dalam Nurmayanti dan Setyawati (2012) rasio *leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100%. Menurut Arifman (2013) proporsi utang yang baik adalah adanya keseimbangan antara hasil utang dengan kemampuan pelunasan kewajiban perusahaan.

Sedangkan menurut Yuliana, *et al.* (2011) rendahnya nilai rasio *leverage* dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aktiva didanai dengan utang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan. Dalam penelitian ini *leverage* diproksikan dengan *DER*. Menurut Jusuf (2014) *DER* merupakan perbandingan antara total kewajiban (total utang) dengan total modal sendiri (*equity*). Rasio ini menunjukkan jaminan yang diberikan modal sendiri atas utang yang diterima perusahaan, rasio ini juga dapat dibaca sebagai perbandingan dana pihak luar dengan dana pemilik perusahaan yang dimasukkan ke perusahaan.

Rumus yang digunakan untuk menghitung *debt to equity ratio*, yaitu (Subramanyam, 2014):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Shareholder's Equity}}$$

Keterangan:

Debt to Equity Ratio : Rasio utang terhadap ekuitas

Total Liabilities : Total utang/kewajiban

Shareholder's Equity : Nilai ekuitas pemegang saham

Menurut IAI (2012) liabilitas merupakan utang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi. Menurut Iskandar (2013) berdasarkan umur ekonomisnya pos kewajiban diklasifikasikan kedalam:

1. Kewajiban Jangka Pendek (*Short-Term Liabilities*)

Kewajiban jangka pendek merupakan kewajiban bank yang pelunasannya akan dilakukan dalam jangka pendek atau kurang dari satu tahun. Contoh: biaya yang masih harus dibayar, utang pajak, utang kepada deposan, kredit likuiditas Bank Indonesia, surat berharga yang diterbitkan, dan lain-lain.

2. Kewajiban Jangka Panjang (*Long-Term Liabilities*)

Kewajiban jangka panjang merupakan utang bank yang pembayarannya dapat dilakukan setelah jangka waktu satu tahun. Contoh: pinjaman jangka panjang dan deposito lebih dari 12 bulan.

Pos-pos kewajiban dalam perbankan: kewajiban segera, simpanan, simpanan dari bank lain, efek-efek yang dijual dengan janji kembali, kewajiban derivatif, kewajiban akseptasi, surat berharga yang diterbitkan, pinjaman yang diterima, estimasi kerugian komitmen dan kontijensi, kewajiban lain-lain, dan pinjaman subordinasi (Iskandar, 2013).

Menurut Weygandt, *et al.* (2013) ekuitas merupakan klaim kepemilikan atas aset. Ekuitas umumnya terdiri dari: (1) *share capital-ordinary* dan (2) *retained earnings*. Sedangkan menurut Iskandar (2013) ekuitas adalah hak residual atas aset bank setelah dikurangi semua kewajiban. Instrumen ekuitas adalah setiap kontrak yang memberikan hak residual atas aset suatu entitas setelah dikurangi dengan seluruh kewajibannya. Menurut PAPI revisi 2008 dalam Iskandar (2013), pos-pos yang termasuk dalam komponen ekuitas antara lain:

1. Modal disetor.
2. Tambahan modal disetor, yang terdiri dari agio, modal sumbangan, opsi saham dan waran yang memenuhi kriteria sebagai komponen ekuitas dan lainnya.
3. Pendapatan komprehensif lainnya.
4. Perubahan dalam surplus revaluasi.
5. Keuntungan dan kerugian yang timbul dari selisih kurs karena penjabaran laporan keuangan operasi luar negeri.
6. Selisih transaksi restrukturisasi entitas sependangali.
7. Selisih transaksi perubahan ekuitas perusahaan anak/perusahaan asosiasi.
8. Selisih penilaian aset dan kewajiban karena kuasi reorganisasi.
9. Saldo laba, yang terdiri dari cadangan tujuan, cadangan tujuan umum dan saldo laba yang belum dicadangkan.

Menurut Jusuf (2014) secara umum dapat dikatakan bahwa semakin tinggi rasio ini semakin besar risiko kreditor (termasuk bank). *DER* lebih besar dari 1 (satu) menunjukkan bahwa sumber pembiayaan aktiva perusahaan lebih banyak berasal dari utang dibandingkan dengan modal sendiri. Walaupun demikian, untuk

memperoleh analisis yang lebih tajam, dalam menginterpretasikan rasio ini perlu diperhatikan beberapa hal: (1) sifat (karakteristik) dari industri yang bersangkutan, (2) sifat dari utang perusahaan, dan (3) komposisi utang jangka panjang (*long term debt*) dengan utang jangka pendek (*short term debt*).

2.8 Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi

Semakin rendah *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Burton *et al.* (1998) dalam Magreta dan Nurmayanti (2009)). Menurut Yuliana, *et al.* (2011) perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. Dengan demikian, semakin rendah *leverage* perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan.

Yuliana, *et al.* (2011) menyatakan bahwa semakin tinggi rasio *leverage* maka semakin rendah peringkat obligasi perusahaan. Salah satu alasan ialah ketika rasio *leverage* tinggi diartikan sebagian besar aktiva didanai dengan utang yang berdampak pada rendahnya kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban sehingga dapat menurunkan peringkat obligasi perusahaan. Sedangkan menurut Septyawanti (2013) perusahaan dengan tingkat *leverage* yang rendah cenderung disukai para investor, karena investor memiliki kepercayaan bahwa perusahaan akan mampu melunasi seluruh kewajibannya ketika utang tersebut jatuh tempo.

Dalam penelitian ini ukuran rasio *leverage* diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Menurut Manurung (2009) dalam Arifman (2013), jika rasio *DER* cukup tinggi maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan utang terhadap total ekuitas, sehingga hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan biasanya memiliki risiko kebangkrutan yang cukup besar. Dengan demikian, semakin rendah rasio *DER* berarti semakin sedikit sumber pendanaan perusahaan yang didanai oleh utang, sehingga perusahaan dapat memperkecil terjadinya risiko gagal bayar (*default risk*). Jadi, semakin rendah *DER* perusahaan, semakin baik pula peringkat yang diberikan terhadap perusahaan.

Hasil penelitian Septyawanti (2013) serta Arifman (2013) menunjukkan bahwa peringkat obligasi perusahaan dipengaruhi oleh *debt to equity ratio*. Berbeda dengan hasil penelitian Magreta dan Nurmawanti (2009), Yuliana, *et al.* (2011), serta Alfiani (2013) menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh dalam peringkat obligasi untuk seluruh perusahaan yang terdaftar di PT PEFINDO.

Berdasarkan penjabaran mengenai pengaruh *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* terhadap peringkat obligasi, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha₂: *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

2.9 Profitabilitas

Menurut Weygandt, *et al.* (2013) rasio profitabilitas mengukur pendapatan atau kesuksesan operasi suatu perusahaan untuk suatu periode tertentu. Penghasilan juga mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh utang dan pembiayaan ekuitas. Selain itu, mempengaruhi posisi likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk tumbuh. Sedangkan menurut Kasmir (2008) dalam Nurmayanti dan Setiawati (2012), rasio profitabilitas memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Menurut Hanafi dan Halim (2003) dalam Nurmayanti dan Setiawati (2012), analisis profitabilitas bisa digunakan sebagai pelengkap analisis risiko, karena kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan mencerminkan kemampuan perusahaan memperoleh aliran kas masuk. Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan memperoleh aliran kas yang baik, dengan demikian mencerminkan risiko yang lebih kecil.

Penelitian ini menggunakan *Return On Equity (ROE)* sebagai alat ukur profitabilitas karena *ROE* merupakan indikator yang baik dalam mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bagi pemegang saham. Menurut Ross, *et al.* (2012) *ROE is measure of how the stockholders fared during the year. Because benefiting shareholders is our goal, ROE is, in an accounting sense, the true bottom-line measure of performance.* Sedangkan menurut Jusuf (2014) *ROE* merupakan rasio untuk mengukur besar pengembalian yang diperoleh pemilik bisnis (pemegang saham) atas modal yang disetorkan untuk bisnis tersebut. *ROE* merupakan indikator yang tepat untuk mengukur keberhasilan bisnis

“memperkaya” pemegang saham. Rumus yang digunakan untuk menghitung *return on equity*, yaitu (Subramanyam, 2014):

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Shareholder's Equity}}$$

Keterangan:

Return On Equity : Total pengembalian ekuitas

Net Income : Laba bersih

Average Shareholder's Equity : Rata-rata nilai ekuitas pemegang saham

Average shareholder's equity dapat dihitung dengan cara (Subramanyam, 2014):

$$\text{Average Shareholder Equity} = \frac{\text{Shareholder's equity}_{t-1} + \text{shareholder's equity}_t}{2}$$

Net income yang digunakan dalam rumus tersebut menggunakan laba tahun berjalan. Menurut Iskandar (2013) laba tahun berjalan adalah laba yang diperoleh dalam periode tahun berjalan setelah diperhitungkan pajak (50%) yang masih harus dibayar. Pendapatan (*revenue*) adalah kenaikan manfaat ekonomi selama suatu periode akuntansi dalam bentuk arus masuk atau penambahan aset atau penurunan kewajiban yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal (Iskandar, 2013). Beban (*expense*) adalah penurunan manfaat ekonomi selama suatu periode akuntansi dalam bentuk

arus keluar atau penurunan aset atau kenaikan kewajiban yang mengakibatkan penurunan ekuitas yang tidak menyangkut pembagian kepada penanam modal. Komponen beban dalam laporan laba rugi perbankan terdiri dari: beban operasional (beban bunga, beban provisi, beban umum dan administrasi), beban operasional lainnya (surat berharga, transaksi derivatif, aset sewa guna usaha), dan beban non-operasional (rugi penjualan tetap dan inventaris, rugi penjualan aset lain-lain).

Penghasilan (*income*) adalah kenaikan manfaat ekonomi selama suatu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau penambahan aset atau penurunan liabilitas yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanam modal. Definisi penghasilan (*income*) meliputi baik pendapatan (*revenues*) maupun keuntungan (*gains*). Pendapatan timbul dalam pelaksanaan aktivitas perusahaan yang biasa dan dikenal dengan sebutan yang berbeda seperti penjualan, penghasilan jasa (*fees*), bunga, dividen, royalti, dan sewa (IAI, 2012).

Menurut Iskandar (2013) ekuitas merupakan selisih antara aset setelah dikurangi dengan kewajiban perusahaan yang merupakan hak atau bagian dari perusahaan (*owners equity*) ekuitas atau modal merupakan sumber dana pihak pertama yang berasal dari pemilik bank atau para pemegang saham, baik pemegang saham pendiri maupun para pemegang saham yang ikut dalam usaha bank dikemudian hari dan cadangan-cadangan yang dibentuk dari laba bersih setelah pajak. Dengan demikian ekuitas terdiri dari pos-pos modal, laba tahun berjalan, dan cadangan-cadangan yang ada.

Investasi dalam bentuk obligasi secara langsung sebenarnya tidak terpengaruh oleh profitabilitas perusahaan karena berapapun besarnya *profit* yang mampu dihasilkan oleh perusahaan, pemegang obligasi tetap menerima sebesar tingkat bunga yang telah ditentukan. Akan tetapi para analis tetap tertarik terhadap profitabilitas perusahaan karena profitabilitas mungkin merupakan satu-satunya indikator yang baik mengenai kesehatan keuangan perusahaan (Tandelilin (1991) dalam Magreta dan Nurmayanti (2009)). Sedangkan menurut Jusuf (2014) ukuran keberhasilan *ROE* dapat dibandingkan dengan beberapa alternatif investasi lainnya. Filosofinya, semakin tinggi risiko suatu investasi, semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang harus diberikan oleh investasi tersebut. Yang paling mudah adalah dibandingkan dengan suku bunga investasi teraman, yaitu SBI (Sertifikat Bank Indonesia), obligasi pemerintah atau deposito bank.

2.10 Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Profitabilitas dapat memberikan gambaran seberapa efektif kegiatan operasi perusahaan sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* dapat diartikan bahwa perusahaan semakin efisien memperoleh laba dengan menggunakan ekuitasnya, sehingga semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik serta melunasi pokok pinjamannya (Septyawanti, 2013). Penelitian ini menggunakan profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity*.

Menurut Tandelilin (1991) dalam Susilowati dan Sumarto (2010) salah satu indikator penting diperhatikan untuk menilai peringkat obligasi dimasa mendatang adalah melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting untuk mengetahui investasi yang akan dilakukan investor disuatu perusahaan yang mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan investor. Menurut Purwaningsih (2009) dalam Arifman (2013) rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan pada perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin baik peringkat yang diberikan kepada perusahaan. Selain itu, menurut Purwaningsih (2008) dalam Hadiananto dan Wijaya (2010) profitabilitas yang tinggi mengindikasikan perusahaan untuk melangsungkan kegiatan usahanya (*going concern*). Selanjutnya, laba juga merupakan alat penarik sumber pendanaan eksternal (Gitman (2006) dalam Hadiananto dan Wijaya (2010)). Dengan adanya laba yang tinggi, pemberi pinjaman lebih dapat diyakinkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan membayar bunga secara teratur kepada investor. Hal ini tentu saja memperkecil risiko gagal bayar sehingga perusahaan penerbit obligasi menjadi semakin baik atau dapat diklasifikasikan pada kategori kelas investasi (Hadiananto dan Wijaya, 2010).

Berdasarkan penelitian terdahulu yang terkait pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian Septyawanti (2013) serta Magreta dan Nurmawanti (2009) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini berbeda dengan Amalia (2013)

yang menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan penjabaran mengenai pengaruh *return on equity* terhadap peringkat obligasi, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha₃: *Return On Equity (ROE)* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

2.11 Produktivitas

Menurut Guan, *et al.* (2009) *productivity is concerned with producing output efficiently, and it specifically addresses the relationship of output and the inputs used to produce the output. Usually, different combinations or mixes of inputs can be used to produce a given level of output. Total productivity efficiency is the point at which to condition are satisfied: (1) for any mix of inputs that will produce a given output, no more of any one input than necessary to produce the output, and (2) given the mixes that satisfy the first condition, the least costly mix is chosen.* Sedangkan menurut Blocher, *et al.* (2009) produktivitas adalah rasio *output* terhadap *input*. Peningkatan produktivitas memungkinkan perusahaan untuk menghasilkan *output* lebih banyak dengan lebih sedikit sumber daya. Ukuran produktivitas sering dibandingkan dengan kinerja periode sebelumnya, perusahaan lain, standar industri, atau patokan dalam menilai produktivitas perusahaan.

Produktivitas ini diukur dengan menggunakan rasio aktivitas. Menurut Weygandt, *et al.* (2013) *activity ratio measure the speed with which various*

accounts are converted into sales or cash-inflows or outflows. Jusuf (2014) menyatakan bahwa rasio aktivitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan dan efektivitas manajemen mengelola sumber daya yang dimilikinya. Menurut Kasmir (2009) dalam Alfiani (2013) ada beberapa jenis rasio yang dapat digunakan untuk mengukur rasio aktivitas, yaitu: (1) perputaran total aset, (2) perputaran aset tetap, (3) perputaran persediaan, dan (4) rata-rata umur piutang.

Dalam penelitian ini, produktivitas diproksikan dengan *Total Asset Turn Over (TATO)*. Menurut Alfiani (2013) penggunaan rasio perputaran aset ini karena rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan produktivitas aset dan nantinya juga akan berpengaruh terhadap penjualan perusahaan pada suatu periode tertentu. Menurut Weygandt, *et al.* (2013) *the total asset turn over indicates the efficiency with which the firm uses its assets to generate sales. Generally, the higher a firm's total asset turnover, the more efficiency its assets have been used. This measure is probably of greatest interest to management, because it indicates whether the firm's operations have been financially efficient.* Sedangkan menurut Kasmir (2008) dalam Nurmayanti dan Setiawati (2013) *total asset turn over* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap Rupiah aktiva

Menurut Gitman (2009) *Total Asset Turn Over (TATO)* menunjukkan efisiensi dimana perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Umumnya, semakin tinggi total omset yang dihasilkan dari penggunaan aset perusahaan, semakin efisiensi aset telah digunakan. Rumus yang

digunakan untuk menghitung *Total Asset Turn Over (TATO)*, yaitu (Subramanyam, 2014):

$$\text{Total Asset Turn Over} = \frac{\text{Sales}}{\text{Average Total Assets}}$$

Keterangan:

Total Asset Turn Over : Perputaran aset untuk menghasilkan sales

Sales : Penjualan

Average Total Assets : Rata-rata total aset

Average total assets dapat dihitung dengan cara (Subramanyam, 2014):

$$\text{Average Total Assets} = \frac{\text{Total Assets}_{t-1} + \text{Total Assets}_t}{2}$$

Menurut Iskandar (2013) pendapatan (*revenue*) adalah kenaikan manfaat ekonomi selama suatu periode akuntansi dalam bentuk arus kas masuk atau penambahan aset atau penurunan kewajiban yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal. Komponen pendapatan dalam suatu bank terdiri dari:

1. Pendapatan Operasional
 - a. Pendapatan Bunga Pinjaman yang Diberikan
 - b. Pendapatan Provisi dan Komisi
 - c. Pendapatan Provisi dan Komisi Lainnya

2. Pendapatan Operasional Lainnya

- a. POL Efek-efek Diperdagangkan
- b. POL Laba Penjualan Surat Berharga
- c. POL *Fee*
- d. Pendapatan Operasional Lainnya
- e. Pendapatan Denda Kredit yang Diberikan

3. Pendapatan Non-Operasional

- a. Hasil Sewa SDB
- b. Hasil Sewa Gedung
- c. Penjualan Aset Tetap/Inventaris
- d. Selisih Kurs Penjabaran
- e. Pendapatan Bunga Tagihan Akseptasi

Jusuf (2014) mengatakan bahwa secara umum semakin besar rasio *TATO* semakin bagus, karena merupakan pertanda bahwa manajemen dapat memanfaatkan setiap Rupiah aktiva untuk menghasilkan penjualan.

2.12 Pengaruh Produktivitas terhadap Peringkat obligasi

Rasio produktivitas ini mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber-sumber dana yang dimiliki perusahaan. Selanjutnya, Horrigen (1966) dalam Magreta dan Nurmayanti (2009), rasio produktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut (Alfiani, 2013).

Perusahaan yang tingkat produktivitasnya tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi sehingga perusahaan mampu membayar bunga obligasi secara periodik dan melunasi pokok pinjaman (Yuliana, *et al.*, 2011). Hal ini juga menunjukkan perusahaan yang tingkat produktivitasnya tinggi akan lebih mampu memenuhi kewajibannya secara lebih baik (Linandarini, 2010).

Menurut Alfiani (2013) penulis menggunakan rasio perputaran total aset (*total asset turnover*) karena *TATO* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan produktivitas aset dan nantinya juga akan berpengaruh terhadap penjualan perusahaan pada suatu periode tertentu. Semakin besar persentase *TATO* berarti semakin besar perputaran aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba. Sehingga dengan laba yang besar berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam melunasi utangnya. Dengan kontribusi tersebut akan meminimalkan risiko terjadinya *default risk*, sehingga dengan persentase *total asset turn over* yang tinggi memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Dengan tingkat produktivitas yang tinggi mempengaruhi peringkat obligasi suatu perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang terkait pengaruh produktivitas terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian Nurmawati dan Setiawati (2012) menunjukkan bahwa variabel produktivitas yang diprosikan dengan *total asset turn over* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini berbeda dengan Alfiani (2013) serta Yuliana, *et al.* (2011) yang menunjukkan bahwa rasio *total asset turn over* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan penjabaran mengenai pengaruh produktivitas terhadap peringkat obligasi, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha₄: Produktivitas yang diproksikan dengan *Total Asset Turn Over (TATO)* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

2.13 Likuiditas

Menurut Weygandt, *et al.* (2013) rasio likuiditas mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajiban yang jatuh tempo dan untuk memenuhi kebutuhan kas tak terduga. Kreditor jangka pendek seperti bankir dan pemasok sangat tertarik dalam menilai likuiditas. Sedangkan menurut Jusuf (2014) rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Selain itu, Weygandt *et al.* (2013) juga menyatakan bahwa ada empat rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas, yaitu:

1. *Current Ratio*

Rasio lancar (*current ratio*) adalah ukuran yang banyak digunakan untuk mengevaluasi likuiditas perusahaan dan kemampuan membayar utang jangka pendek. Rasio ini dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar.

2. *Acid Test (Quick) Ratio*

Quick ratio adalah ukuran likuiditas jangka pendek langsung perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membagi jumlah kas, investasi jangka pendek, dan *net receivables* dibagi dengan *current liabilities*.

3. *Account Receivable Turnover*

Account receivable turnover dapat mengukur likuiditas seberapa cepat perusahaan dapat mengkonversi aset tertentu menjadi kas.

4. *Inventory Turnover*

Inventory turnover mengukur perputaran berapa kali, rata-rata, persediaan dijual selama periode tersebut. Tujuannya adalah untuk mengukur likuiditas persediaan, dengan cara membagi harga pokok penjualan dengan persediaan rata-rata.

Berdasarkan jenis-jenis rasio likuiditas, rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio (CR)*. *Current ratio* digunakan karena merupakan indikator terbaik untuk menilai sejauh mana perusahaan menggunakan aktiva-aktivasnya dapat diubah menjadi kas dengan cepat untuk melunasi utang perusahaan (Alfiani, 2013). Rumus yang digunakan untuk menghitung *current ratio*, yaitu (Weygandt, *et al.*, 2013):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Keterangan:

Current Ratio : Rasio lancar

Current Assets : Aset lancar

Current Liabilities : Kewajiban lancar

Menurut Weygandt, *et al.* (2013) aset lancar merupakan aset perusahaan yang diharapkan dapat dikonversi ke uang tunai atau digunakan dalam waktu satu

tahun atau siklus operasi. Sedangkan menurut Jusuf (2014) aktiva lancar (*current asset*) adalah aktiva yang relatif mudah dapat dikonversi menjadi bentuk tunai atau aktiva yang dipergunakan dalam satu siklus operasi. Menurut Iskandar (2013) pos aset dalam neraca disusun berdasarkan urutan cepat lambat nya aset tersebut dikonversi menjadi kas atau digunakan dalam operasi. Komponen aset lancar terdiri dari:

1. Kas;
2. Giro pada Bank Indonesia;
3. Giro pada bank lain;
4. Efek-efek;
5. Efek yang dibeli dengan janji dijual kembali;
6. Tagihan derivatif;
7. Kredit;
8. Tagihan akseptasi; dan
9. Penyertaan saham.

Kewajiban lancar menurut Weygandt, *et al.* (2013) adalah utang perusahaan yang diharapkan untuk dibayar dalam waktu satu tahun atau siklus operasi. Contoh kewajiban jangka pendek seperti biaya yang masih harus dibayar, utang pajak, utang kepada deposan, kredit likuiditas BI, surat berharga yang diterbitkan, dan lain-lain (Iskandar, 2013). Suatu liabilitas diklasifikasikan sebagai liabilitas jangka pendek jika (IAI, 2012):

1. Entitas memperkirakan akan menyelesaikan liabilitas tersebut dalam siklus operasi normal;

2. Entitas memiliki liabilitas tersebut untuk tujuan diperdagangkan;
3. Liabilitas tersebut jatuh tempo untuk diselesaikan dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau
4. Entitas tidak memiliki hak tanpa syarat untuk menunda penyelesaian liabilitas selama sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.

Menurut IAI (2012) untuk beberapa entitas, seperti institusi keuangan, penyajian aset dan liabilitas berdasarkan urutan likuiditas memberikan informasi yang lebih relevan dan dapat diandalkan dibandingkan penyajian berdasarkan lancar dan tidak lancar atau jangka pendek dan jangka panjang karena entitas pada industri tersebut tidak menyediakan barang atau jasa selama siklus operasi entitas yang dapat diidentifikasi secara jelas. Menurut Jusuf (2014) bila perusahaan memiliki aktiva lancar lebih besar dari kewajiban lancarnya, maka ia dinilai mampu melunasi keseluruhan kewajiban tersebut karena sama-sama memiliki jangka waktu satu tahun. Sering dikatakan, suatu perusahaan adalah likuid apabila *current ratio* lebih besar dari satu. Secara umum hal tersebut dapat dikatakan “benar” tetapi jawaban yang lebih tepat adalah “belum tentu”. Hal tersebut sangat tergantung pada kualitas aktiva lancar dan kewajiban lancar yang ada.

2.14 Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Menurut Burton et al. (2000) dalam Arifman (2013), tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara keuangan akan mempengaruhi peringkat obligasi. Sedangkan menurut Rahardjo (2003) dalam Susilowati dan Sumarto (2010) apabila obligasi yang mempunyai

likuiditas cukup tinggi maka harga obligasi cenderung tinggi, sehingga peringkat obligasi perusahaan tersebut juga akan meningkat, sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kuatnya kondisi keuangan suatu perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi peringkat obligasi.

Tingkat likuiditas perusahaan ini tercermin melalui *current ratio*. Semakin tinggi *current ratio*, maka kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya akan semakin baik (Lindrianasari dan Wahyono (2006) dalam Nurmayanti dan Setiawati (2013)). Menurut Alfiani (2013) apabila likuiditas perusahaan bagus berarti perusahaan mampu untuk membayar utang yang akan segera jatuh tempo dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Sementara itu, peringkat obligasi menunjukkan risiko obligasi tersebut. Risiko terkait dengan kemampuan perusahaan yang mengeluarkan obligasi tersebut untuk membayar pokok pinjaman dan bunga pada saat jatuh tempo. Dengan demikian berarti semakin baik rasio likuiditas, semakin rendah risiko perusahaan tidak mampu membayar pokok pinjaman dan bunga yang akan jatuh tempo.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang terkait pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi. Susilowati dan Sumarto (2010) serta Alfiani (2013) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh dalam penilaian peringkat obligasi. Berbeda dengan hasil penelitian Septyawanti (2013), Arifman (2013), Nurmayanti dan Setiawati (2012), serta Magreta dan Nurmayanti (2009) yang menunjukkan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang

diterbitkan suatu perusahaan. Berdasarkan penjabaran mengenai pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi, maka dirumuskan hipotesis berikut:

Ha₅: *Current Ratio (CR)* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

2.15 Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return On Equity (ROE)*, Produktivitas, dan *Current Ratio (CR)* Secara Simultan terhadap Peringkat Obligasi

Sulistyanto (2008) dalam Alfiani (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang menentukan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan dengan ukuran besar yang diukur dengan besarnya total aktiva akan dapat menghasilkan produk dengan tingkat biaya yang rendah. Selain itu, menurut Shumway (2001) dalam Hadiananto dan Wijaya (2010) ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap ketidakbangkrutan perusahaan. Hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil potensi ketidakbangkrutan yang dialaminya. Dengan demikian, perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dari pada perusahaan yang kecil. Sehingga perusahaan besar umumnya diberikan penilaian peringkat obligasi dalam kategori investasi. Dengan demikian, ukuran perusahaan yang besar maka semakin tinggi peringkat obligasi perusahaan tersebut.

Septyawanti (2013) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* yang rendah cenderung disukai para investor, karena investor memiliki kepercayaan bahwa perusahaan akan mampu melunasi seluruh kewajibannya

ketika utang tersebut jatuh tempo. *Leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* yang rendah menunjukkan bahwa rendahnya penggunaan utang perusahaan dalam membiayai investasinya dan semakin kecil risiko gagal bayar (*default risk*) untuk melunasi pokok dan bunga obligasi sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi yang tentunya akan mempengaruhi keputusan investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Profitabilitas dapat memberikan gambaran seberapa efektif kegiatan operasi perusahaan sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* dapat diartikan bahwa perusahaan semakin efisien memperoleh laba dengan menggunakan ekuitasnya, sehingga semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik serta melunasi pokok pinjamannya (Septyawanti, 2013). Dengan demikian obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi masuk ke dalam kategori *investment grade*. Selanjutnya, perusahaan yang tingkat produktivitasnya tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi sehingga perusahaan mampu membayar bunga obligasi secara periodik dan melunasi pokok pinjaman (Yuliana, *et al.*, 2011). Hal ini juga menunjukkan perusahaan yang tingkat produktivitasnya tinggi akan lebih mampu memenuhi kewajibannya secara lebih baik (Linandarini, 2010). Sehingga akan mempengaruhi kelayakan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut.

Rahardjo (2003) dalam Susilowati dan Sumarto (2010) menyatakan bahwa apabila obligasi yang mempunyai likuiditas cukup tinggi maka harga obligasi cenderung tinggi, sehingga peringkat obligasi perusahaan tersebut juga akan

meningkat, sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kuatnya kondisi keuangan suatu perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi peringkat obligasi. Nurmayanti dan Setiawati (2012) yang menunjukkan bahwa rasio keuangan yang terdiri dari *time interest earned ratio*, *total asset turnover*, *current ratio*, *quick ratio*, *return on assets*, *cash flow to debt ratio*, *debt to total asset ratio*, dan *operating profit margin* secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Septyawanti (2013) yang melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa konservatisme akuntansi yang diproksikan dengan *market to book ratio*, *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*, *liquidity* yang diproksikan dengan *current ratio*, dan *profitability* yang diproksikan dengan *return on equity* secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan penjabaran mengenai pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas, produktivitas, dan likuiditas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha₆: Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Total Aset (TA), *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return On Equity (ROE)*, produktivitas yang diproksikan dengan *Total Asset Turn Over (TATO)*, dan *Current Ratio (CR)* secara simultan memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

2.16 Model Penelitian

Kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini, dapat digambarkan sebagai berikut:

